

DOSSIERS / 19 Septembre 2018

La représentation de la masse des obligataires dans la procédure collective de l'emprunteur

**par Bernard Cheysson,
Cheysson Marchadier & Associés,
Avocat au Barreau de Paris**



La récente restructuration du Groupe CGG, coté en France et aux Etats-Unis, lequel faisait face à une dette financière de plus de 2,8 milliards de dollars US dont une grande partie était représentée par des emprunts obligataires, donne l'occasion de rappeler quelques règles en matière de représentation des créanciers obligataires confrontés à la défaillance de l'emprunteur.

L'organisation et la structuration de la dette entre différentes classes de créanciers et le mode de représentation des obligataires en droit français au sein de divers groupes ou comités dont les intérêts et les modalités de fonctionnement peuvent être contradictoires sont souvent source de litige.

Dans le cadre de la restructuration du Groupe CGG la Cour d'appel de Paris, dans un arrêt du 17 mai 2018¹ a d'ailleurs apporté quelques éclaircissements sur les droits, la représentation et le fonctionnement de la masse des obligataires à l'occasion de l'adoption d'un plan de sauvegarde.

Leur situation est toutefois différente selon que l'emprunteur s'engage dans un processus de prévention (mandat ad'hoc ou conciliation) ou qu'il soit soumis à une procédure collective (sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire).

En prévention, la documentation contractuelle prévaut

Les porteurs d'obligations d'une même émission sont groupés de plein droit pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile (art. L. 228-46 du Code de commerce, ci-après C.com).

Cette masse est généralement représentée par un ou plusieurs mandataires². Ces derniers peuvent être désignés par le contrat d'émission ou par l'assemblée générale des obligataires (C.com., art. L. 228-51). Les contrats d'émission prévoient généralement, pour cette désignation, une réunion dans les meilleurs délais de l'assemblée générale des obligataires.

Les représentants de la masse ont, sauf restriction décidée par l'assemblée générale des obligataires, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des obligataires (C.com., art. L. 228-53). Il s'agit notamment du pouvoir de convoquer l'assemblée, de fixer son ordre du jour, de la présider mais aussi d'agir au nom de la masse en cas de procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire (C.com., art. L. 228-58, L. 228-64, L. 228-83).

Les représentants de la masse, une fois autorisés par l'assemblée générale des obligataires, ont seuls qualité pour engager toutes actions ayant pour objet la défense des intérêts communs des obligataires en particulier les actions

Retrouvez cette article sur notre site internet à l'adresse:

<http://fusions-acquisitions.fr/article/dossiers-5/la-representation-de-la-masse-des-obligataires-dans-la-procedure-collective-de-l-emprunteur-3034>

en nullité des actes et délibérations (C.com., art. L. 228-54 al. 1).

Bien qu'ils aient le droit d'obtenir communication des documents mis à la disposition des actionnaires, d'assister aux assemblées générales des actionnaires, ils ne peuvent s'immiscer dans la gestion des affaires sociales (C.com., art. L. 228-56).

Il est bien établi que les procédures de prévention prévues par les dispositions des articles L. 611-1 à L. 611-15 du code de commerce, à savoir le mandat ad'hoc et la conciliation, ne sont pas considérées aussi bien en droit français qu'en droit international, comme des procédures collectives ou d'insolvabilité permettant notamment d'imposer aux créanciers les règles d'ordre public communément admises et en premier lieu celles de la suspension des poursuites et de l'inopposabilité des clauses de défaut.

Ainsi, en pratique, et pour mener à bien sa restructuration ou bénéficier d'un moratoire, dans le cadre d'un mandat ad'hoc ou d'une conciliation, le débiteur/emprunteur devra impérativement obtenir l'accord de l'ensemble des obligataires, notamment à travers le représentant de la masse des obligataires, pour que ceux-ci renoncent à mettre en œuvre les clauses dites de défaut croisé prévues généralement dans les contrats d'émission.

L'obtention de l'accord des obligataires pour renoncer, temporairement, à mettre en œuvre la clause d'exigibilité anticipée, voire la réalisation des garanties, peut s'avérer extrêmement difficile, notamment lorsque le débiteur fait face à plusieurs tranches ou classes d'obligataires.

De fait, ce travail peut s'avérer encore plus complexe du fait de l'apparente contrariété que présente l'impérative confidentialité de ces procédures de prévention avec les règles des marchés sur lesquels sont cotées les obligations lesquelles imposent au contraire la plus grande transparence et publicité.

Les difficultés que l'emprunteur peut rencontrer avec ses créanciers obligataires lorsqu'il sollicite le bénéfice d'un mandat ad'hoc ou d'une conciliation sont toutefois de nature différente lorsqu'il fait l'objet d'une procédure collective.

A noter toutefois, que les sociétés dont les emprunts sont soumis à un régime légal spécial, les emprunts garantis par l'Etat, les départements, les communes ou les établissements publics et les emprunts émis à l'étranger par des sociétés françaises relèvent de dispositions spécifiques. Pour ces dernières il conviendra d'appliquer les règles du pays d'émission (C.com art. L.228-90)

La masse des obligataires face à la procédure collective

Il faut tout d'abord rappeler que le redressement ou la liquidation judiciaires de la société ne met pas fin au fonctionnement et au rôle de l'assemblée générale des obligataires (C.com art. L228-88). En toute logique il devrait en être de même en cas d'ouverture d'une procédure de sauvegarde.

Lorsque l'emprunteur fait l'objet d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire, le représentant de la masse doit déclarer au passif, et pour le compte de la masse, le montant en principal des obligations restant en circulation, augmenté pour mémoire des intérêts échus et non payés, dont le décompte sera établi par le mandataire judiciaire sans qu'il soit tenu de fournir les titres de leurs mandants à l'appui de cette déclaration (C.com., art. L. 228-84).

A défaut de déclaration par les représentants de la masse³, le mandataire judiciaire est tenu de demander au président du tribunal de commerce, statuant sur requête, la désignation d'un mandataire chargé d'assurer la représentation de la masse et d'en déclarer la créance, dans le délai de quinze jours à compter de sa désignation (C.com. art. L. 228-85 et R. 228-85). Comme le précise le professeur P.M. LE CORRE (in Droit et pratique des procédures collectives, 9ème éd. n°662.24) « Il n'y a pas ici à distinguer selon que la masse a désigné ou non un représentant. Dans les deux cas, il conviendra, du fait de l'absence de déclaration des créances par le représentant de la masse, de faire désigner un mandataire à cette fin. »

Aucune disposition ne sanctionne le représentant de la masse des créanciers négligents et a fortiori le mandataire judiciaire qui ne solliciterait pas le Président du Tribunal de Commerce pour la désignation d'un mandataire chargé d'assurer la représentation de la masse mais il pourrait lui être reproché de ne pas l'avoir fait dans le délai de deux mois dont les créanciers disposent pour déclarer leurs créances.

Encore que l'emprunteur doit en principe « spontanément » établir la liste des créanciers de telle sorte que les obligataires ne puissent pas se voir ultérieurement opposer la forclusion.

En revanche, il pourrait sans doute être reproché une faute dans l'exécution du mandat confié au représentant de la masse des obligataires s'il ne respecte pas le délai de 15 jours prévu par l'article R228.85 du Code de commerce pour déclarer sa créance.

Il convient enfin de conserver à l'esprit que le représentant désigné par le Président du Tribunal de commerce pour procéder à la déclaration de créance ne doit pas être confondu avec le représentant de la masse désigné par l'assemblée générale des obligataires. Chacun de ces représentants doit exercer sa mission indépendamment de l'autre même si on peut considérer qu'une concertation est préférable.

Dès que l'ordonnance du président nommant le mandataire est publiée, il est conseillé à ce dernier de la notifier à la société⁴.

En cas de défaillance du représentant de la masse, le mandataire va devoir ainsi se rapprocher de tous les obligataires soumis à la procédure de déclaration de créances pour recueillir les informations utiles sauf à prendre le risque de valider purement et simplement la liste établie par le mandataire judiciaire et à omettre des valeurs ou

titres. La contestation de créance, si elle a lieu, sera également conduite en présence de ce mandataire.

Les représentants de la masse sont consultés par le mandataire judiciaire sur les propositions qu'il a lui-même reçues de l'administrateur, en ce qui concerne les modalités de règlement des obligations. Ils donnent leur accord dans le sens défini par l'assemblée générale des obligataires, convoquée à cet effet (C.com., art. L. 228-86).

Selon les recommandations 1290-3 et 1290-4 du Guide des diligences de l'IFPPC (février 2018), dans les procédures sans comité de créanciers, il appartient au mandataire judiciaire de communiquer les propositions pour le règlement du passif au représentant de la masse de chaque emprunt obligataire en lui demandant de faire délibérer son assemblée générale sur ces propositions conformément à l'article L. 228-86.

En revanche, dans les procédures avec comité de créanciers, il appartient à l'administrateur judiciaire de réunir une assemblée générale unique de tous les obligataires après le vote des comités et si ces derniers ont adopté le projet de plan.

On peut considérer que dans cette hypothèse l'assemblée doit être réunie après concertation avec le mandataire désigné par le président du tribunal de commerce.

Comme l'a jugé la cour d'appel de Paris dans son arrêt du 17 mai 2018, les créanciers ne sont pas fondés à contester l'adoption du plan de sauvegarde ou de redressement par la voie de l'appel ; ils ne peuvent que contester la décision de l'Assemblée des obligataires en ce qu'elle constituerait un abus de majorité.

Enfin, le représentant du mandataire est responsable, selon le droit commun, des fautes commises dans l'accomplissement de son mandat.

Cette représentation destinée à pallier la défaillance totale ou partielle du représentant de la masse des obligataires ne doit pas faire oublier également que si ceux-ci ont des droits, ils peuvent également avoir des obligations à l'égard des organes de la procédure.

Il en est ainsi des frais de représentation de la masse des obligataires par un mandataire ad'hoc lorsque l'emprunteur est placé en liquidation judiciaire.

En effet, les dispositions de l'article L.228-87 du Code de commerce, qui prévoit que les frais entraînés par la représentation des obligataires sont à la charge du débiteur, ne s'appliquent que pour les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire et non de liquidation judiciaire.

C'est ce que vient de décider la Cour d'appel de Paris dans une décision du 20 mars 20185.

Compte tenu des enjeux que représente la défense des créanciers obligataires confrontés à la défaillance des emprunteurs il ne serait sans doute pas inutile de repenser de manière plus efficace leur représentation et leurs droits dans une perspective d'harmonisation conforme à l'internationalisation du financement obligataire. A défaut, il reviendra aux juristes de réfléchir à inclure dans les contrats des clauses organisant à l'avance une forme de procédure collective « privée » de l'emprunteur anticipant ce que pourrait être par exemple un *scheme of arrangement*6.

1 CA Paris 17 mai 2018 n°17/22760

2 Sa désignation n'est toutefois pas obligatoire (CA, Paris, Pôle 5, ch. 6, 12 mai 2011 - n°10/04181)

3 Le texte ne rappelle pas l'obligation de déclarer dans le délai de 2 mois de la publication du jugement au *Bodacc*. Il part du principe que le mandataire ou le débiteur a établi la liste des créanciers.

4 Raisonnement par analogie de l'obligation qui est faite au représentant de la masse de notifier (par LRAR) dans un délai d'un mois sa désignation à la société débitrice (C.com., R. 228-61 al. 1)

5 CA Paris 20 mars 2018 n°16/15911

6 Bernard Cheysson, « Le *scheme of arrangement* : faut-il s'en inspirer pour contractualiser le droit français des procédures collectives ? », *Fusions & Acquisitions Magazine* Mars-avril 2013